شركة اسمنت اليمامة

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولية للربع الرابع ٢٠١٣ | ٦ يناير ٢٠١٤

مراجعة نتائج الربع الرابع ٢٠١٣: الزيادة المحتملة في الارساليات أكثر أهمية من زيادة الارباح عن التوقعات

- **فاقت نتائج الربع الرابع ٢٠١٣ التوقعات نتيجة للإعانة الحكومية للكلنكر المستورد في حين جاء الأداء التشغيلي موافقاً للتوقعات:** سجلت شركة اسمنت اليمامة صافي ربح في الربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ١٧٨ مليون ر.س. (نمو ٢٠٪ عن الربع السابق؛ نمو ٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي) متفوقاً بذلك على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحوالي ٢٠٪ و١٣٪ على التوالي. عموماً، جاء الأداء التشغيلي للشركة موافقاً للتوقعات لها (خفضنا يوم أمس من تقديراتنا للربح قبل الفوائد والضرائب بحوالي ٤٠٪ على إثر تراجع الإرساليات)؛ فاق الهامش الإجمالي والتشغيلي توقعاتنا لها بنسب ٢٪ و٦٪ على التوالي. ونظراً لعدم وجود إفصاحات عن تفاصيل أخرى، فإن العامل الأساسي في نمو أرباح الربع الرابع ٢٠١٣ هو الإعانة الحكومية للكلنكر المستورد (عامل غير تشغيلي وللمرة الأولي التي يتم تسجيلها في القوائم المالية للشركة) وهو الذي يفسر هذا الاختلاف الكبير في مستويات صافي الربح. استوردت اسمنت اليمامة ٣٣٩ ألف طن من الكلنكر في عام ٢٠١٣ (لم تستورد الشركة الكلنكر في عام ٢٠١٢) وكما يتوقع أن تؤدي الإعانة الحكومية بقيمة ٥٠ - ١٠٠ ر.س. للطن إلى تحقيق مكاسب تتراوح ما بين ١٧ إلى ٣٤ مليون ر.س. بما يفوق التوقعات.

- **نتوقع نمو الإرساليات في شهر ديسمبر، عامل إيجابي رئيسي:** من وجهة نظرنا، بعد قراءة نتائج الربع الرابع لشركة إسمنت اليمامة فإن أقوى عامل هو عامل الانتعاش الكبير للإرساليات خلال ديسمبر عن التوقعات لها، حيث كانت التوقعات في أن تصل إرساليات الإسمنت في شهر ديسمبر إلى ٤٣٠ ألف طن (٣٣٥ ألف طن في نوفمبر، ٤٢١ ألف طن في اكتوبر) وذلك بزيادة عن مستوى نوفمبر وقريباً لمستوى أكتوبر. بقية المعايير متقاربة، وبنمو الربح التشغيلي بنسبة ٦ ٪ تقدر الإرساليات خلال ديسمبر ما يقارب ٤٨٠ ألف طن، أو بنمو يقارب ٢٥٪ عن متوسط شهر اكتوبر ونوفمبر ٢٠١٣ وأعلى من نوفمبر الذي تراجعت فيه الإرساليات بشكل كبير بما يقارب ٤٣٪، الأمر الذي يعتبر علامة إيجابية. في نهاية المطاف تدعم هذه الأرقام فرضيتنا بان ارساليات شهر نوفمبر المنخفضة كانت ردة فعل مبالغ بها (وليست اتجاهاً جديداً) وقد تعود الإرساليات الى مستوياتها في الربع القادم.

- **يعد التقييم جاذباً من الوهلة الأولى، ومع ذلك فان تكاليف نقل المصنع تقلل من الأرباح؛ استمرار التوصية على أساس «احتفاظ»:** تعد شركة إسمنت اليمامة السعودية شركة عالية الجودة ذات مركز مالي قوي (هامش EBITDA: حوالي ٦٦٪، النقد والاستثمارات: ١٦٪ تقريباً من الرسملة السوقية) في منطقة تشهد طلباً متزايداً (الرياض)، وكما يعد سهم الشركة أحد أرخص الأسهم في قطاع الاسمنت السعودي (مكرر ربحية المتوقع دون ربحية التدفقات النقدية لعام ٢٠١٤: ١٠,٨ مرة، مكرر الربحية: ١٢,٢ مرة مقابل ١٢,٢ مرة للشركات المماثلة السعودية)، مما يجعلنا نعتقد ان التقييم يعد جاذباً للوهلة الأولى، في حين يشكل عامل نقل المصنع عنصر تهديد، ومن وجهة نظر متفائلة، يبلغ تقييمنا للسهم ٦٩,٦ ريال سعودي للسهم، هذا وقد تصل تكلفة نقل المصنع الى ما يقارب ٣,١ مليار ريال سعودي او ١٣,١ ريال سعودي للسهم، مما يشير إلى ان السهم لا يوفر أي فرصة للارتفاع حتى بعد التعديل بناء على هذه التكلفة، إلا أنه إجمالاً ، فإننا نكرر التوصية للسهم على أساس «احتفاظ» .

- **الموافقة على اقتراح زيادة الطاقة الانتاجية قد يكون عاملاً محفزاً للسهم:** بحسب وجهة نظرنا، لا ينبغي على المستثمرين توقع حدوث نمو ملموس في الارباح بالنظر الى ارتفاع معدل استغلال الطاقة الانتاجية والسقوف السعرية، وكما أن السهم لا يوفر أي فرصة للارتفاع حتى بعد التعديل بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة نقل المصنع. اقترحت إدارة الشركة توسعة الطاقة الانتاجية، في حال تم إقرار الاقتراح (بالإضافة إلى تخصيص الوقود) فسيكون ذلك محفزاً قوياً للسهم. نتوقع بحسب وجهة نظر متفائلة، بأن كل زيادة ١,٠٠٠ طن يومياً للطاقة الانتاجية ستزيد ما يقارب ١,٣ ر.س. (ما يقارب ٢,٤٪) لسعرنا المستهدف للسهم.

ملخص نتائج الربع الرابع ٢٠١٣

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي
القيمة (٠٠٠ طن)	غ/م	١,١٩٦	غ/م	غ/م	غ/م	١,٢٠١	غ/م	١,٤٩١	غ/م
الايرادات	غ/م	٢٩٣	غ/م	٣٦٠	غ/م	٢٩٤	غ/م	٣٦٥	غ/م
اجمالي الربح	١٦٥	١٦١	٪٢	غ/م		١٥٤	٪٧	٢١٣	٪٢٢-
**EBITDA	٢٠٠	١٩١	٪٥	٢٢٩	٪١٣-	١٨٩	٪٦	٢٤٨	٪١٩-
هامش EBITDA	غ/م	٪٦٥		٪٦٤		٪٦٤		٪٦٨	
***EBIT	١٥٢	١٤٤	٪٦	غ/م	غ/م	١٤١	٪٧	١٩٨	٪٢٣-
صافي الربح	١٧٨	١٤٨	٪٢٠	١٥٨	٪١٣	١٤٨	٪٢٠	١٧٤	٪٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	احتفاظ
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٦,٥
التغير	٪٢-

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٥٧,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١١,٥٤٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٢٠٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٦,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٥,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٨,٠
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٤,٦٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3020.SE	YACCO AB

* السعر كما في ٥ يناير ٢٠١٤.

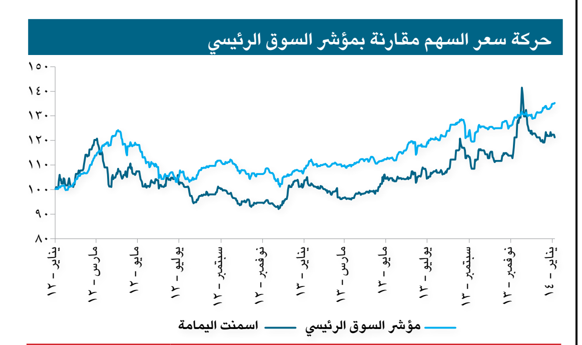
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٧٦,٨
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٩,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٢
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٣

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٥
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٦,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من المكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسـؤولية؛ سـجل تجـاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريـد: ٢٣٤٥٤، الريـاض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).